

Roman M a c y r a

SPEKULATIONEN AN DEWISENBÖRSEN IN DER ZWEITEN POLNISCHEN REPUBLIK. VORBEMERKUNGEN

Börse ist ein integraler Teil des Kapitalmarktes, hat einen institutionellen Charakter und lange Tradition, und Spekulation ist eine „alternative“ Form, an ihr zu investieren. Die Grenze zwischen diesen Begriffen war und bleibt nach wie vor sehr dünn und ist Gegenstand eines andauernden Definitionsstreites. Eben dieser Zustand der Unbestimmtheit, was noch eine Investition und noch keine Spekulation ist, und damit verbundener Nervenkitzel zwischen Legalem und Illegalem, Zugelassenem und rechtlich Verbotenem, war oft ein Weg zum Vermögen und zu seiner unvorstellbaren Vermehrung oder aber Ursache einer Bankrotterklärung. Obwohl der Kampf gegen Spekulation immer Angelegenheit einer jeden amtlichen Macht war, prophezeiten die Worte eines berühmten amerikanischen Kaufmanns James R. Keene wahrheitsgemäß das Endergebnis dieses Kampfes – „Das ganze Leben ist eine Spekulation, der Mensch kommt zur Welt mit der Seele eines Spekulanten“.¹

Spekulation gehörte auch zur Tradition polnischer Börsen, daher wäre die Beschreibung ihrer Tätigkeit nicht vollständig, wenn wir nach Manipulationen auf Börsenparketten nicht nachfragen würden.² Der Wunsch, einen großen Gewinn schnell zu erzielen, war und ist typisch für viele Börsenspieler und die Tradition solcher Tätigkeit reicht in entfernte Zeiten zurück. Schockierend und seltsam könnte eine Situation werden, wenn die Spekulation aufgehoben würde – unabhängig von eingeführten rechtlichen Lösungen. Anhand zugänglicher Archiv- und Presseberichte bietet sich ein Bild dieser Erscheinung, obschon unvollständig und oft hinter zahlreichen Unklarheiten versteckt, an. Dennoch, abgesehen von erwähnten Mängeln, hauptsächlich vom Quellenmangel, lässt sich schon zu Anfang feststellen, dass die Tradition der Spekulation auch im Zeitraum der Zweiten Polnischen Republik lebendig war. Unbekannt bleibt ihr Bereich und Umfang, was sich durch den Charakter solcher formell und rechtlich verbotener Operationen erklären lässt,

¹ E. Chancellor, *Historia spekulacji finansowych* [Geschichte der Finanzspekulationen], Warszawa 2001, S. 15.

² In der Zwischenkriegszeit waren in Polen folgende Devisenbörsen tätig: in Warszawa [Warschau], Poznań [Posen], Lwów [Lemberg], Łódź [Lodz/Lodsch], Kraków [Krakau] und Wilno [Wilna].

die jedoch immer die menschliche Natur besiegten. Eben die Schwächen der menschlichen Natur, Hochmut und Eitelkeit oder einfach Unvorsichtigkeit, ließen diese wenigen Spuren der besagten Tätigkeit hinterlassen.

Die Kenntnis des Spekulationsphänomens ist unvollständig und bezieht sich ausschließlich auf Angelegenheiten, die in die Öffentlichkeit in Form von Presseberichten eindringen oder Gegenstand von Gerichts- oder Verwaltungsverfahren wurden. Börse förderte natürlicherweise solche Verhaltensweisen, weil – nach Hamilton Young – „man nicht auf einen Wert spekulieren kann, der keinen Schwankungen ausgesetzt ist“.³ Wechselnder Kursstand von Wertpapieren entsprach dem Spekulationsdruck. Aber die Grenze zwischen der auf Gewinn abzielenden Tätigkeit und der Spekulation war und ist sehr flüchtig, weil – wie Adam Krzyżanowski meinte – „zwischen den auf Gewinn abzielenden Tätigkeiten und Spekulationen nur Mengenunterschiede feststellbar sind“.⁴ Man wollte sogar zwischen einer – positiven – Handelsspekulation und einem – negativen – Spekulationshandel unterscheiden.

Ein anderes Problem bildeten Termintransaktionen, um die in der ganzen Zwischenkriegszeit herum diskutiert wurde. Offiziell waren sie nicht zugelassen, aber sie wurden auf dem Wege inoffizieller Kurse abgeschlossen. Der prinzipielle Vorwurf an sie war eine Gefahr des Spekulationsspiels.⁵ Die Grenze war, wie gesagt, fließend, was viele Interpretationsmöglichkeiten zuließ, was im Rahmen des Terminhandels als Spekulation betrachtet werden kann. Bemerkenswert ist, dass sich ein Teil der am Börsenhandel Interessierten über diese Geschäfte kritisch äußerte und eindeutig zeigte, dass Termintransaktionen Ursache ungesunder Spekulationen werden könnten.⁶

Charakteristisches Merkmal offizieller Börsen war Entstehung an ihrem Rand von amtlich nicht geregelten Börsen, der sog. Kulisse, also freiwilligen Börsenbeteiligten.⁷ Im Unterschied zu den sog. unfreiwilligen Börsenbeteiligten erfolgte ihr Status nicht aus dem Gesetz über Börsen. Es gab eine grundlegende Differenz

³ *O położeniu finansowem Polski, sprawozdanie złożone Prezesowi Rady Ministrów przez E. Hiltona Younga* [Über die Finanzlage Polens, ein dem Premierminister von E. Hilton Young vorgelegter Bericht], Lwów-Warszawa 1924, S. 20.

⁴ A. Krzyżanowski, *Zysk spekulacyjny* [Spekulationsgewinn], in: *Księga pamiątkowa ku czci Leopolda Caro* [Eine Festschrift für Leopold Caro], Lwów 1935, S. 200. Diese Bemerkung wurde am Rand eines Urteils des Verwaltungsgerichtshofes (Najwyższy Trybunał Administracyjny) vom 2.11.1932 gemacht.

⁵ Bemerkte wurden auch Vorteile von Termintransaktionen, besonders für neue Firmen, die in der Entwicklungsphase begriffen sind. Sie ermöglichten, das für die Weiterentwicklung unentbehrliche Kapital zu erlangen.

⁶ *Podręczna encyklopedia handlowa* [Handelsenzyklopädie. Ein Handbuch], hrsg. v. S. Waschko, B. Olszewicz, Poznań 1931, S. 85.

⁷ Der Begriff „Kulisse“ ist von dem französischen „coulisse“ abgeleitet, das eine Bezeichnung für Privatmakler war, die vor allem bei Termingeschäften oder im Handel mit an der Börse nicht notierten Aktien vermittelten. Die Korporation der offiziellen Makler wurde in Frankreich „parquet“ genannt.

zwischen der sog. Kulisse und der „Schwarzen Börse“. Die „Schwarze Börse“ existierte immer am Rand des offiziellen Wertpapierhandels oder – wie es ein anonymen Journalist von „Polityka Gospodarcza“ [Wirtschaftspolitik] formulierte – „Schwarze Börse war bisher für einen Ort gehalten, wo rechtlich verbotener Handel betrieben wurde“.

Die Atmosphäre sowohl im politischen als auch im sozial-wirtschaftlichen Bereich in den ersten Jahren der Unabhängigkeit trug dazu bei, dass es im Prinzip in jeder größeren Stadt Polens eine „Schwarze Börse“ gab. Kein Aufwand war nötig, weil die Transaktionen unter freiem Himmel, in Seitenstraßen um den Stadtkern durchgeführt wurden.⁸ Und „für Spekulanten, die die Börse nicht betreten durften, gab es schon seit langem eine gelungene Bezeichnung: *Kulisse*“.⁹ Schon im Moment, als an dem Gesetz über Börsenorganisation in Polen gearbeitet wurde, meldeten manche, u.a. die um die Redaktion von „Przegląd Gospodarczy“ [Wirtschaftsrevue] konzentrierten Wirtschaftskreise, ihre Bedenken, ob der gesetzlich eingeführte sog. „Börsenzwang“ zur Auflösung der „Schwarzen Börse“ führen werde. Die Redaktion schrieb in einem Leitartikel, wie folgt: „Die Schwarze Börse existiert nicht deswegen, weil gewisse Schichten, die keinen Zutritt zur amtlich organisierten Börse haben, einen Sondermarkt für Durchführung ihrer Transaktionen bilden, sondern vor allem deswegen, weil es solche Geschäfte immer gegeben hat und weiterhin gibt, nicht nur bei uns, aber auch in vornehmen ausländischen Finanz- und Handelskreisen. Solche Geschäfte, die in Hinsicht auf ihren Charakter das Tageslicht einer offiziellen Börse meiden und sich im Dunkeln geheimer Börsen verbergen“.¹⁰

Die Rolle, die „Schwarze Börse“ spielte, musste bedeutend sein, wenn während der Besprechung im Schatzministerium über Devisenpolitik des wiedergeborenen polnischen Staates Vertreter des Bankenbundes in Polen bemerkten, dass die erwähnte Börse ein ausschließlicher Lieferant der ausländischen Währung geworden sei. Ganz anders interpretierte diesen Begriff Tadeusz Sołowij, der darunter freiwillige Börsenbeteiligte verstand¹¹, also die französische Sichtweise der Kulisse bevorzugte. An der Warschauer Börse entstand die Kulisse erst 1894, als der Aktienhandel an ihr zugelassen wurde.¹² Trotz verhältnismäßig weniger Informationen über ihre Tätigkeit muss hervorgehoben werden, dass sie sehr lebhaft funktionierte und in verschiedenen Formen die ganze Zwischenkriegszeit da war.

⁸ W. Styś, *Zarys historii gospodarczej Polski* [Abriss der Wirtschaftsgeschichte Polens], Łódź-Warszawa 1958, S. 248.

⁹ „Polityka Gospodarcza“, 1936, Nr. 15, S. 19.

¹⁰ „Przegląd Gospodarczy“, 1920, Nr. 14, S. 24.

¹¹ T. Sołowij, *Rynek pieniężny i stopa procentowa w Polsce* [Geldmarkt und Zinssatz in Polen], Warszawa 1939, S. 39.

¹² S.A. Kempner, *Gielda, jej istota, cel i ustrój* [Börse, ihr Wesen, Ziel und Struktur], Warszawa 1908, S. 44. In den damaligen Geldverhältnissen wurde bei Devisenkursen nur eingeschränkt manipuliert. Einführung der Aktien von Privatunternehmen öffnete der Spekulation neue Wege.

Ein Paradebeispiel war die „Schwarze Börse“ an der Krakauer Devisenbörse, von der berichtet wurde, dass sie Tendenzen an der letztgenannten bestimmt habe. Ende der 30er Jahre stiegen, infolge ihrer Tätigkeit und im Zusammenhang mit der allgemeinen politischen und wirtschaftlichen Lage, die Kurse von harten Fremdwährungen um 100%.¹³

Die Spekulationsstimmung begleitete die Börsenkurse immer, auch der Krieg änderte daran nichts. Auch der Alltag noch vor der „Wiedergeburt“ des polnischen Staates duldet keine Leere. Die „Wiadomości Gospodarcze“ aus Lublin [Wirtschaftsnachrichten] vom 30. Juli 1918 berichteten, wie folgt: „Nach Warszawa kommen aus aller Provinz Börsenspekulanten, die während der Handelszeiten die ganze Fahrbahn der Królewska-Straße und anschließend einige größere Konditoreien besetzen. Es sind vor allem einen Chalat tragende Juden, die keine Steuern zahlen, weder kommunale, noch Staatssteuern“.¹⁴

In dieser Zeit wurde vor allem mit Industrieaktien gehandelt. In derselben Zeitung können wir jedoch nachlesen, dass es nicht viele „Veräußerer“ gab. Transaktionen beliefen sich aber auf sehr ernstzunehmende Beträge. Damals erfreuten sich die Aktien der „Rudzki“-Gesellschaft großer Beliebtheit. Machtträger ergriffen Maßnahmen, die Kulisse aufzuheben, oder sie eher einzuschränken, was mehr der Wahrheit entsprach. Sie brachten jedoch geringe Effekte, auch solche von ihren Maßnahmen, die einen spektakulären Charakter aufwiesen, wie „Auseinanderjagen der Kulisse in Bristol und vorübergehende Inhaftnahme von ca. 100 Beteiligten. Dies schwächte die Abwicklung von Geschäften gar nicht ab und Transaktionen wurden weiterhin in anderen Lokalen durchgeführt“.¹⁵ Leon Biliński deutete in seinen Memoiren auf noch einen negativen Aspekt des Einflusses von „Schwarzen Börsen“ auf Staatsfinanzen hin. Er schrieb folgendes: „Als ich festgestellt habe, dass der Anstieg [des Kurses einer Fremdwährung] nicht aus der Nachfrage nach Einfuhrbezahlung, sondern aus der Spekulation der Warschauer »Schwarzen Börse« resultierte, habe ich mit dem Beschluss des Wirtschaftlichen Ministerausschusses (Komitet Ekonomiczny Ministrów) im Verwaltungsweg eine Devisenzentrale eingeführt [...]“.¹⁶

Czesław Klarner, mehrmaliger Minister in den Regierungen der Zweiten Republik Polens, auch Vorsitzender der Warschauer Industrie-Handelskammer (Warszawska Izba Przemysłowo-Handlowa), in den Jahren 1929-1939 Chef des Bundes von Industrie-Handelskammern (Związek Izb Przemysłowo-Handlowych), bemerkte nach Jahren, dass in der ersten Etappe nach der Erlangung der Unabhängigkeit die Machtträger einen „Feldzug gegen Wucher und Spekulationen“

¹³ H. Dobrowolski, *Gięda Pienięzna w Krakowie i jej akta* [Devisenbörse in Krakau und ihre Akten], „Archeion“, 1962, Nr. 37, S. 280.

¹⁴ „Wiadomości Gospodarcze“, 1918, Nr. 35, S. 9.

¹⁵ Ebd., 1918, Nr. 41-42, S. 9.

¹⁶ L. Biliński, *Wspomnienia i dokumenty* [Memoiren und Dokumente], Bd. II, Warszawa 1925, S. 234.

führten.¹⁷ Die einzige Börse, die theoretisch die Möglichkeit gehabt hätte, das Spekulationsspiel einzuschränken, die Börse in Warschau, hätte es wegen ihres halbwegs privaten Charakters nicht machen können. Unstabile Geldverhältnisse zwangen den Staatsschatz, in seiner Finanzpolitik immer mehr Zahlungsmittel zu emittieren und führten plötzlichen Wechsel oder Veränderungen der Börsentrends herbei. So wurde den Berufsspekulanten Platz geräumt, die dies auszunutzen wussten, weil viele Besitzer freier Geldmittel sie eben in Form von Aktien an Börsengesellschaften sichern wollten. Im Laufe der Zeit lässt sich bemerken, dass das Interesse der Anleger umschlug – von Dividendenpapieren zum Devisenmarkt, was Folge eines enorm wachsenden Bedarfs an diesen Instrumenten in der polnischen Gesellschaft war und der damit verbundenen Sicherheit, dass besessenes Spargeld nicht abgewertet wird. Einfluss darauf hatte auch das generelle Ausbleiben der Dividendenausschüttung durch notierte Unternehmen. Diese war vor dem Krieg eine ausreichende Rückvergütung für das investierte Kapital und garantierte Gewinne. Obwohl Belege dafür in den Quellen unzureichend sind, waren es damals eben die generelle Sicherheit, dass Dividenden ausgeschüttet werden, und ihre Höhe, die Gründe dafür, Anlagen freier Geldmittel in Aktien von Börsengesellschaften für attraktiv zu halten.

Der erste Versuch, die politischen Turbulenzen für eine umfangreiche Spekulationskampagne auszunutzen, waren Ereignisse im Sommer 1920, verbunden mit dem Höhepunkt des polnisch-bolschewistischen Krieges. „Jedes Cafe und jede Bar – schrieb in seinen Memoiren Henryk Gruber – waren eine Börse mit Devisen- und Wertpapierhandel“.¹⁸ Dagegen nach Meinung eines Berichterstatters von „Przegląd Gospodarczy” [Wirtschaftsrevue] „spielten Spekulationsgeschäfte eine geringere Rolle in Hinsicht auf einen vollen Transparenzmangel der Lage und starke Preisfluktuation“.¹⁹ Widerspruchsvolle Einschätzungen sind charakteristisch für das gegebene Thema und zeigen nur nach Jahren, dass sie in der damaligen Zeit oft nicht verifiziert werden konnten. Die Kulisse verlagerte damals ihr Interesse auf Dividendenpapiere und konzentrierte sich auf Aktien ausgewählter Firmen, wie: Handelsbank (Bank Handlowy), Rudzki, Lilpop, Rau und Starachowice. Diese Tendenz blieb in den nächsten Monaten gleich, Einfluss darauf hatten eingeführte Einschränkungen im Devisenhandel.

Nicht nur die politische Lage im Staat und der Mangel an stabilen Wirtschaftsbeziehungen beeinflussten das Niveau und das Tempo von Spekulationen. Auch Probleme technischer Natur wie Mangel an entsprechenden und regelmäßigen Telefonverbindungen machten ihre Entwicklung leichter. Davon profitierten viele Spekulant*innen aus Warschau, die regelmäßig zwischen der Hauptstadt und Poznań

¹⁷ Cz. Klamer, *Przemysł i handel w pierwszym dziesięcioleciu niepodległości Polski* [Industrie und Handel im ersten Jahrzehnt der Unabhängigkeit Polens], Warszawa 1929, S. 41.

¹⁸ H. Gruber, *Wspomnienia i uwagi 1892-1942* [Memoiren und Bemerkungen 1892-1942], Londyn 1966, S. 165.

¹⁹ „Przegląd Gospodarczy”, 1920, Nr. 10-11, S. 15.

pendelten, in Banken in der letzt genannten Stadt Devisen kauften und dabei ihr Wissen über ihre niedrigeren Kurse dort als auf dem Markt in Warszawa nutzten. So wurde der Devisenhandel an der Posener Börse eigentlich lahm gelegt.²⁰ Ein typisches Merkmal der Spekulation damals war ein sehr intensives Engagement von verschiedenen Kreditanstalten an ihr, die angesichts des Kapitalmangels „zu immer umfangreicher angelegten Spekulations- und Vermittlungsgeschäften übergegangen sind“.²¹

Bemerkenswert ist, dass Spekulationen nicht nur Folge der sich abspielenden politischen und wirtschaftlichen Ereignisse oder technischen Mängel waren. Eine beträchtliche Gruppe von Personen verdiente auf diese Weise ihren Lebensunterhalt und suchte nach Möglichkeiten, die ihr solche Geschäfte erleichterten. Die oben genannten Schwierigkeiten begünstigten nur die Spekulationen. Die Posener Redaktion von „Kupiec“ [Kaufmann] informierte Anfang 1923, dass: „[...] der Geist der Devisenspekulation ununterbrochen rege ist [...] und eine neue Quelle gefunden hat, aus der in Zukunft reichliche Gewinne zu erwarten sind“.²²

Diese Quelle waren Forderungen in Rubeln aus der Vorkriegszeit, besonders Hypothekenforderungen, die entsprechend einem Umrechnungskurs in eine andere Währung umgerechnet werden sollten. Die schwierige Finanzlage vieler Personen, die ihr Spargeld in russischen Rubeln hatten, und die Unsicherheit über die Ereignisse in Russland bildeten eine besondere Grundlage für allerlei Spekulationsspiele.

Es gibt zurzeit wenig Informationen über Methoden des Spekulationsspiels und über das Milieu selbst, das dieses betrieb und auf diese Weise ihren Lebensunterhalt verdiente. Die meisten Informationen betreffen die Warschauer Devisenbörse. Man kann zwei Spekulantengruppen nennen, die sich durch die Höhe des eingesetzten Spekulationskapitals unterscheiden. Die erstere bildeten Kleinspekulanten, die ihre Gewinne während einer Börsenversammlung erzielten, wenn die Tendenz auf dem Parkett steigend war. Die andere, stärkere wartete auf einen günstigen Moment, als man mit größeren Gewinnen rechnen konnte. Henryk Nowak bemerkte: „Spekulationsnachfrage kam von den Berufshändlern, die an der Börse spekulierten. Sie vermittelten beim Absaugen beträchtlicher Summen vom Geldmarkt und bei ihrem Einsatz in verdächtigen Devisentransaktionen“.²³

Bei diesen Transaktionen war es nötig, die Stimmung an der Börse richtig zu erkennen, aber auch die wirtschaftliche Lage allgemein kennenzulernen, um entsprechend früh Gewinne zu erzielen. Am 26. Oktober 1920 brach der Markt heftig zusammen, als zum massiven *deroute* (Kurssturz) von Dividendenpapieren

²⁰ *Sprawozdanie Izby Przemysłowo-Handlowej w Poznaniu w okresie 01.01.1921-01.01.1922* [Bericht der Industrie-Handelskammer in Poznań 01.01.1921-01.01.1922], Poznań 1922, S. 40.

²¹ H. Nowak, *Bankowość w Polsce* [Bankwesen in Polen], Bd. I, Warszawa 1932, S. 249.

²² „Kupiec“, 1923, Nr. 3, S. 58.

²³ H. Nowak, *Bankowość w Polsce...* [Bankwesen in Polen...], S. 255.

kam. Die ersten Anzeichen des Marktkraches fielen schon einige Tage zuvor auf, aber erst die Information, wie die Zwangsanleihe durchgeführt wird, und Angst vor Registrierung von Wertpapieren zum Zweck der Aufdeckung des Vermögensstandes einzelner Personen, trugen zur gewaltigen Abwertung der Aktienkurse bei. Je schneller die Inflation stieg, desto größer war die Anlagennachfrage in der Gesellschaft, und zwar nicht mehr nur in Wirtschaftskreisen. Die ganze Gesellschaft wollte natürlicherweise ihr Bargeld vor zunehmendem Abwertungsdrang schützen. Dies führte zur Entstehung einer momentan großen Spanne zwischen amtlichen Kursen an der Warschauer Börse und denen an der sog. „Schwarzen Börse“. Die Unterschiede in Bezug auf den Kurs der hiesigen Valuta gegenüber anderen Währungen lagen sogar bei 133%.

Einen entschieden anderen Charakter hatten Spekulationen an der Warschauer Devisenbörse im Jahr 1923. Ihnen lag Inflation zugrunde. Beträchtliche Summen wurden in Wertpapieren von Personen und Institutionen angelegt, die unter normalen Umständen ihre Mittel nicht auf diese Weise eingesetzt hätten. Die Tendenz kam schon im letzten Vierteljahr 1922 zum Vorschein und war Folge einer nicht adäquat niedrigen Bewertung von Aktien an der Warschauer Parkettbörse. Die Presse berichtete: „[...] es erfolgte eine merkliche Nachfrage nach allerlei Aktien, die nicht nur von Berufshändlern zu Spekulationszwecken gekauft wurden, sondern auch von Privatpersonen aus verschiedenen Kreisen“.²⁴

Den nächsten Abwertungen der polnischen Währung mussten früher oder später Aktiensteigerungen folgen, um den Aktienkurs auszugleichen, was dem Rückgang von Mitteln in Polnischen Marken entgegenwirkte. Gleichzeitig erlebte die Polnische Mark einen starken Angriff, der nach Vermutungen von Feliks Młynarski auf „Aufhebung von Steuernaufwertung durch Unmöglichmachung ihrer Einziehung“²⁵ abgezielt war. Die Verteidigung der Landeswährung kam durch Eingriffe der Polnischen Landes-Leihanstalt (Polska Krajowa Kasa Pożyczkowa, PKKP) zustande. Die Situation änderte sich Anfang 1924, als angefangen wurde, die polnische Währung zu stabilisieren, und die Baisse an der Börse herrschte. Der Wechsel des bisherigen ungünstigen Abfallkurses der Polnischen Mark resultierte aus der Entscheidung des Ministerpräsidenten Władysław Grabski, der, sich auf die Meinung des schon erwähnten Feliks Młynarski berufend, der PKKP die bisherigen Maßnahmen zum Unterschiedsausgleich zwischen Angebot und Nachfrage unterlassen ließ. Jahre später erklärte der Vize-Präsident der Polnischen Bank (Bank Polski): „Spekulation verschlang problemlos alle an der Börse gebotenen Beträge. Sie ernährten die Spekulation, steigerten ihre Vorräte an Munition für die nächste Runde“.²⁶

²⁴ „Przegląd Przemysłowo-Handlowy“, 1923, Nr. 14, S. 396.

²⁵ F. Młynarski, *Wspomnienia* [Memoiren], Warszawa 1971, S. 186. Der Autor betont, dass er keine Belege dafür hatte, dass dieses das verborgene Ziel der Spekulation war.

²⁶ Ebd., S. 189. Er schrieb: „Mit Dollar und Dollarverpflichtungen überlastete Spekulation hatte eine kurze Lebensdauer“.

Die am 1. März dieses Jahres durch die Börsenkulisse unternommene Aktion, ein reges Interesse an der Börse in der Öffentlichkeit zu wecken, misslang, weil in der polnischen Wirtschaft keine Faktoren auftauchten, die eine eventuelle Steigerung begründen konnten. Diesen Zeitraum charakterisierte Adolf Atlas, der in der Wochenschrift „Przemysł, Finanse i Polityka” [Industrie, Finanzen und Politik] schrieb wie folgt: „Während der Inflation wurde die Börse Zufluchtsort für dunkle Spekulationselemente, die mit Begriffen abstrakter Werte des Gründungsfiebers von börsennotierten Gesellschaften jonglierten, so die massive Flucht der heimischen Gesellschaft ausnutzten und die breiten Kreise dieser Gesellschaft zum Börsenspiel, wie zum sichersten Weg mühelos Profite zu erzielen, anregen”.²⁷

Folgerichtig wurde die letzte Märzwoche durch „Börsenbesucher”, also Spekulanten, „die Zeit des Aktienpogroms” genannt. Der weitere Grund des rasanten Kurssturzes war die Notwendigkeit, die immer steigenden Leistungen zum Besten des Fiskus zu zahlen, und dies erforderte von Aktienbesitzern in relativ kurzer Zeit freie Mittel zu erwerben, bei ihrem gleichzeitigen Mangel im Freihandel. Ein rein ökonomischer Störfaktor, der die Spekulation vorübergehend stoppte, war der hohe Anleihezinssatz, der sogar 36% betrug, was bei der gleichzeitigen Abwertung von Wertpapieren keine „Möglichkeiten der Spekulationsgewinne an der Börse” bot.²⁸ Ferner wurde in der Analyse der Situation im gegebenen Zeitraum, vorbereitet durch das Institut für Konjunkturforschung (Instytut Badania Koniunktury), darauf hingewiesen, dass es eine Korrelation gab zwischen dem steigenden Spekulationsindikator und dem ihm entsprechenden Produktionszuwachs in den Monaten Februar-März und wieder ab Juli, sowie den fallenden Indikatorwerten und der nachfolgenden Produktionssenkung in den Monaten April-Mai und September-Dezember 1924 und ferner ab März 1925.²⁹

Die Tätigkeit der sog. „Kulisse” war ein Thema, das immer wieder während der Sitzungen des Warschauer Börsenrates (Rada Giełdowa) aufgegriffen wurde. Der Rat wollte ihren Einfluss auf den Börsenkursstand feststellen. Ende November 1925 wurde sogar ein Sonderausschuss für diese Angelegenheit gegründet. Ereignisse dieses Jahres zeigten deutlich, wie komplex die Beziehungen zwischen der Polnischen Bank (Bank Polski) und der Regierung, und genauer genommen dem Schatzministerium, waren. Die Warschauer Börse legte den offiziellen Zloty-Kurs gegenüber ausländischen Währungen fest. Weil die Maßnahmen zum Zweck der Verteidigung der Zloty-Parität gegenüber anderen Währungen seitens der Polnischen Bank (Bank Polski) unterlassen wurden, spielte sie ihre Rolle nicht mehr. Ihre Aufgaben übernahm die sog. inoffizielle Börse, die „zu dieser Zeit den

²⁷ A. Atlas, *Usprawnienie giełdy – nakazem chwili* [Verbesserung der Börse – das Gebot der Stunde], „Przemysł, Finanse i Polityka”, 1929, Nr. 1, S. 3.

²⁸ T. Sołowij, *Rynek pieniężny...* [Geldmarkt...], S. 92.

²⁹ *Koniunktura gospodarcza w Polsce 1924-1927* [Wirtschaftskonjunktur in Polen 1924-1927], hrsg. v. E. Lipiński, Warszawa 1928, S. 27, 31.

Kurs festzusetzen begann”.³⁰ Der dort entwickelte Umtauschkurs der polnischen Währung gegenüber ausländischen Zahlungsmitteln war ein Bezugspunkt für andere Börsen im Land. Die Warschauer Börse brauchte fast einen Monat – vom 29. Juli bis zum 27. August 1925, um ihre Kurse ausländischer Währungen auf den richtigen Stand entsprechend dem Stand auf dem Geldmarkt wieder zu bringen. Dies beeinflusste jedoch nicht wesentlich die Bedeutung der inoffiziellen Börse, da die Zuteilung ausländischer Währungen durch die Polnische Bank (Bank Polski) recht gering war, und es ist daher schwierig zu sagen, dass sie an Bedeutung verlor. Spekulationen nahmen auf dem Devisenmarkt auch noch in der ersten Jahreshälfte 1926 stärker zu und erst seit Juni richteten sie sich auf den Aktienmarkt, was Folge des steigenden Zloty-Kurses war.

Eine erhöhte Spekulationsaktivität dauerte bis 1925, aber schon nach der zweiten Inflation ließ sich eine sinkende Tendenz beobachten. Unumstritten förderten die hohe Inflation und die Grabski-Reform solch eine Aktivität. Auch der unklare Wortlaut des Handelsrechts verursachte, dass die Maßnahmen mancher Bankenvorstände der Öffentlichkeit als Spekulationstätigkeit dargestellt wurden. Solch ein Vorfall ereignete sich mit der Posener Polnischen Handelsbank (Polski Bank Handlowy), derer Vorsitzender, Dr. Kazimierz Hącia, auf den Vorwurf der Spekulation mit Aktien der von ihm geleiteten Bank stieß. Eine damals von Hącia selbst herausgegebene Broschüre war wohl der einzige Fall der Verteidigung gegen Verleumdungen wegen Börsenspekulation in der Zwischenkriegszeit.³¹

Auch die Periode einer relativen Stabilität der wirtschaftlichen Entwicklung, die bis Ende 1929 dauerte, hatte keinen wesentlichen Einfluss auf die Betrachtung der Wertpapierbörse. Nach wie vor war sie eine „Institution, an der ein enger Kreis von Spekulanten mit verdächtigter Moral Interesse hatte”.³²

Als in Polen die Periode eines starken wirtschaftlichen Zusammenbruchs begann, wurde dieser Zustand auch auf Kurse an den inländischen Börsen übertragen. An den inländischen Devisenbörsen fiel eine bedeutende Senkung der Aktivität auf. An einigen – in Łódź und Wilno, wurden die Kursbildungen gar gestoppt, obwohl die Öffentlichkeit über diese Unterbrechung nicht informiert wurde. Im Juni 1930 konnte man in Presseberichten die folgende Meinung nachlesen: „Allgemein gesagt ist es schwierig zu erfassen, welche Stimmung an der Börse herrscht, weil die Kursbildung unterbrochen wurde [...]”.³³

³⁰ *Sprawozdanie z czynności oraz protokoły posiedzeń plenarnych Izby Handlowej i Przemysłowej we Lwowie w roku 1925* [Bericht über das Verfahren und Protokolle der Plenarsitzungen der Handels- und Industriekammer in Lwów im Jahr 1925], Lwów 1926, S. 15.

³¹ K. Hącia, *W obliczu prawdy (Odpowiedź na broszurę p. Lietza p.t. „Z tajemnic Polskiego Banku Handlowego w Poznaniu”)* [Im Antlitz der Wahrheit (Antwort auf die Broschüre von Herrn Lietz u.d.T. „Aus den Geheimnissen der Polnischen Handelsbank in Poznań”], Poznań 1926, S. 11-12. In der Broschüre war auch die Verteidigung gegen andere Vorwürfe enthalten, die gegen den Bankvorstand erhoben wurden.

³² A. Atlas, *Usprawnienie giełdy...* [Verbesserung der Börse...], S. 3.

³³ „Gazeta Bankowa”, 1930, Nr. 13-14, S. 320.

Diese Situation versuchte die hiesige Kulisse auszunutzen, die notierte Wertpapiere zum niedrigsten möglichen Kurs kaufen wollte. Ihre Tätigkeit trug zur Entstehung einer großen Spanne zwischen dem erwarteten und gebotenen Preis bei. Es gab keine Transaktionsabschlüsse und keine Kurse wurden angegeben. Es ereignete sich also ein ähnlicher Vorfall wie im zitierten Pressebericht. In den nächsten Krisenjahren hatten auch Spiele um Stabilisationsdarlehen einen manipulativen Charakter. Ihre Kurse stiegen zuerst an und dann, im November 1934, fielen sie stark und rapide. Nach Meinung des Vorsitzenden der Warschauer Börse wurde diese Tatsache durch Spekulantenkreise ausgenutzt. Großes Interesse des Marktes an diesem Instrument und das Fehlen richtiger Rechtsschutzmaßnahmen für Termintransaktionen erwiesen sich für einen Teil des Spekulantenmilieus, der diese Entwicklung nicht voraussah, als eine schmerzliche Überbewertung seiner Finanzmöglichkeiten.³⁴ Dies gab Anlass dem Vorsitzenden Paweł Heilperin zur folgenden Feststellung: „[...] wegen völligem Ausbleiben einer soliden und finanziell starken Kulisse kann die Einführung von Termintransaktionen eher ein Chaos heraufbeschwören [...]“.³⁵

In der zweiten Hälfte der 30er Jahre erschien in der Warschauer Presse die Information, in der eine gewisse Spekulantengruppe an der hiesigen Börse als „Blanquisten“ bezeichnet wurde. Ihre spektakuläre Tat war, Anfang 1937 auf den Privatmarkt Aktien von 7% Stabilisationsdarlehen mit einem Liefertermin von einigen Tagen zu bringen. So schrieb darüber ein Redakteur des Warschauer „Kurier Poranny“ [Morgenkurier]: „[...] unter Berufsspekulanten befinden sich Hochstapler [...] und ihnen gelingt es oft, Leichtgläubige zu finden“.³⁶

Dieses Jahr war auch aus einem anderen Grund besonders. Nach dem Bericht von Henryk Gruber machte die polnische Regierung in Person des Schatzministers Eugeniusz Kwiatkowski ein Börsenspiel mit, um anfangs die Kurse von Staatsanleihen – 4% konsolidierten Anleihen und 4,5% Inlandsanleihen – zu steigern und sie später wieder zu senken. Leider fehlt es an anderen Quellen, die eine Grundlage für die Entscheidung darüber sein könnten, ob es sich um eine Kampagne handelte, die den die Regierung erreichenden Informationen über Pläne der Börsenkulisse für August dieses Jahres hätte zuvorkommen sollen. Geplant war nämlich ein Spiel mit dem Ziel, die Kurse der genannten Wertpapiere zu senken, um sie später zum höheren Kurs – als Folge der Regierungseingriffe – zu verkaufen. In den Tagen 24.-26. August 1937 kaufte ein Delegierter von der Allgemeinen Sparkasse (Powszechna Kasa Oszczędności, PKO) auf Wunsch des Schatzministers die erwähnten Papiere zum gesenkten Kurs. Im Kommentar zu dieser Situation schrieb der PKO-Unternehmensleiter: „Börse ist ein Ort, wo psychologische Umstände eine

³⁴ P. Heilperin, *Aktualne zagadnienia giełdowe* [Aktuelles über die Börse], „Banki i Giełda“, 1935 Nr. 2, S. 37.

³⁵ Ebd., S. 37.

³⁶ „Kurier Poranny“, 11.02.1936, S. 7.

große Rolle spielen, [...] man soll [...] nicht gaukeln, weil es Verluste bringt [...], woran nur Spekulanten verdienen werden”.³⁷

Presseberichte aus dieser Zeit wiesen darauf hin, dass schon 1936 der Handel mit verzinslichen Papieren in großem Ausmaß einen spekulativen Charakter hatte.³⁸ Die Maßnahmen, die das letzte Kabinett vor September 1939 unternahm – Einführung von Devisenregelung – waren durch u.a. einen Versuch erzwungen, gegen Spekulationen vor allem im Devisenhandel zu kämpfen.³⁹ In Sachen nicht genehmigter „Machenschaften in Bezug auf Wertpapiere” wurde Abram Glikson festgenommen und in Bereza Kartuska ins Gefängnis gesetzt, dessen Frau Cyrla Glikson für ihn 1938 im Schatzministerium bat.⁴⁰ Leider war es nicht möglich, auf dieser Etappe der Quellenforschung andere Fälle von Festnahmen dieser Art zu belegen sowie auf die Frage zu antworten, welche direkten Vorwürfe gegen die genannte Person erhoben wurden.

Die Leitung der einzelnen Börsen und wirtschaftliche Behörden sorgten ununterbrochen dafür, die Papierkurse vor Manipulationsrisiko seitens verschiedener Gruppen von Börsenspielern zu schützen. Über Spekulationen wurde auch immer wieder in der Presse berichtet und dafür interessierten sich die für die einzelnen Börsen zuständigen Kommissare. „Dziennik Poznański” [Posener Tageszeitung] vom 17. April 1936 informierte im Artikel *Czarna Gielda* [Schwarze Börse]: „Es ist dazu gekommen, dass Besitzer dieses Darlehens (3% Investitionsdarlehens) es zu einem Preis von 50 für 100 loswerden. Es lässt sich auch eine entsprechende »Transaktionsbewegung« in Posener Cafes bemerken”.⁴¹

In Bemerkungen eines für Börsenaufsicht zuständigen Kommissars, der seinem Schreiben ein Fragment des erwähnten Artikels beilegte, erinnerte sich der Autor noch, dass es einen ähnlichen Vorfall mal vor einigen Jahren schon gegeben habe. Damals waren unter anderem Aktien von Dollar-Staatsanleihen Gegenstand der Spekulation. Infolge einer falschen Panik, die von Spekulanten ausgelöst wurde, wurde ihr Kurs künstlich auf 45 Zloty gesenkt, um die Aktien später zu 51 Zloty zu verkaufen.

Ungefähr aus dieser Zeit stammt der Fall einer Manipulation mit dem Aktienkurs der Stabilisationsanleihen. Sein enormer Einbruch resultierte aus Pressekommentaren, besonders der jüdischen Presse, die einen Bericht über die Rede des Abgeordneten Hutten-Czapski in der Sitzung des Sejm-Ausschusses für Haushalt

³⁷ H. Gruber, *Wspomnienia i uwagi 1892-1942* [Memoiren und Bemerkungen], Londyn 1966, S. 368-369.

³⁸ „Bank”, 1937, Nr. 3, S. 294.

³⁹ M. Drozdowski, *Przesłanki ewolucji polityki gospodarczej rządu polskiego lat 1936-1939* [Indizien für eine Evolution der Wirtschaftspolitik der polnischen Regierung 1936-1939], „Kwartalnik Historyczny”, 1961, Nr. 2, S. 161.

⁴⁰ Archiwum Akt Nowych – Ministerstwo Skarbu 1918-1939 [Archiv für Neue Akten – Schatzministerium, AAN-MS], Nr. 3981, Bl. 56.

⁴¹ AAN-MS 1918-1939, Nr. 3981, Bl. 80.

(Sejm – Unterhaus des polnischen Parlaments) veröffentlichte. Im Zusammenhang damit bot Izrael Wolf Globus, der Bevollmächtigte eines Börsenmitglieds, aus der Wechselstube „Gebrüder A.M. Skowronek“ größere Pakete, insgesamt ca. 30.000 Aktien zu 573/4-59 Zloty. Es entstand eine „panikartige“ Stimmung.⁴² Im Endergebnis hielt sich der während der Versammlung am 1. Februar 1936 schwankende Kurs dank dem Eingriff von der PKO, die einen Kaufauftrag zu einem Kurs von 621/8 Zloty gab, und dank Maßnahmen des genannten Bevollmächtigten.

Spekulation war und ist ein integraler Teil des Börsenhandels und ihr Charakter beeinflusst auch bedeutend die Art und Weise, wie man über sie schreibt. Die vorliegenden Vorbemerkungen zeigen, dass das Phänomen der Spekulation die auf den Parketten abgewickelten Geschäfte begleitete, obwohl der hiesige Börsenmarkt einen kleinen Umfang hatte und eigentlich auf drei starke Zentren – Warszawa, Poznań, Lwów – fokussiert war. Es ist nicht möglich, ihren Bereich und Tätigkeiten im Rahmen der Börsenstrukturen oder Maßnahmen der zuständigen Machträger vollständig zu besprechen. Aber so ist eben die Natur der Spekulation...

⁴² AAN-MS 1918-1939, Nr. 3830, Bl. 126-127; Schreiben von Jarosław Łuba an das Schatzministerium vom 06.02.1936.